

**LA VALORACION DE EMPRESAS COMO FUNDAMENTO PARA LA TOMA DE
DECISION GERENCIAL EN LA EMPRESA OLIMPICA S.A. EN EL MUNICIPIO
DE SABANALARGA (ATLANTICO).**

LUIS EDUARDO MANOTAS MORALES

**UNIVERSIDAD NACIONAL ABIERTA Y A DISTANCIA - UNAD
CEAD DE LA DORADA CALDAS**

2014

**LA VALORACIÓN DE EMPRESAS COMO FUNDAMENTO PARA LA TOMA DE
DECISION GERENCIAL EN LA EMPRESA OLIMPICA S.A. EN EL MUNICIPIO
DE SABANALARGA (ATLANTICO).**

LUIS EDUARDO MANOTAS MORALES

Trabajo de Grado para obtener el Titulo de:

ADMINISTRADOR DE EMPRESAS

Director

Dr. NELSON MARÍN LATORRE ARIAS

MAGISTER EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

UNIVERSIDAD NACIONAL ABIERTA Y A DISTANCIA - UNAD

CEAD DE LA DORADA CALDAS

2014

NOTA DE ACEPTACIÓN

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado.

Barranquilla, Diciembre de 2014

AGRADECIMIENTOS

A mis padres, por su apoyo incondicional

A mi esposa, por su arrojo y constancia

A mis tres hijos, por ser fuente de inspiración

A mis hermanos, por motivarme

A los profesores, por su orientación Profesional.

El autor

DEDICATORIA

A Dios, quien me llenó de fortalezas, sabiduría y visión durante todo el proceso de investigación, y de permitir que lograra ser un excelente profesional, para servir a la sociedad, en forma idónea, sincera y ecuánime.

El autor

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
TEMA	3
1. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	4
1.1 Descripción del Problema	4
1.2 Formulación del Problema	5
2. JUSTIFICACIÓN	6
3. OBJETIVOS	7
3.1 Objetivo General	7
3.2 Objetivos Específicos	7
4. REFERENTE TEÓRICO	8
5. UNIDAD DE ANÁLISIS	23
6. DISEÑO METODOLÓGICO	26
6.1 Enfoque de la Investigación	26
6.1.1 Momentos de la Investigación	26
6.2 Áreas de Investigación	26
6.3 Población y Muestra	26
6.4 Técnicas e Instrumentos para recolectar información	27
6.5 Selección y Diseño del Instrumento	27
7. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN	28
8. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE OLÍMPICA S.A., PERIODO 2011- 2012	30
CONCLUSIÓN	53
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	56

LISTA DE TABLA

Pág.

Tabla 1. VENTAS POR METRO CUADRADO	34
Tabla 2. INDICADORES DE RENTABILIDAD -2011	35
Tabla 3. INDICADORES DE ACTIVIDAD	36
Tabla 4. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y CUBRIMIENTO	37
Tabla 5. INDICADORES DE COBERTURA PROYECTADOS	38
Tabla 6. FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2004-2010	39
Tabla 7. INDICADORES DE RENTABILIDAD – 2012	41
Tabla 8. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO	42
Tabla 9. ESTADOS FINANCIEROS	43
Tabla 10. INDICADORES DE RENTABILIDAD- EVOLUCIÓN	46
Tabla 11. INDICADORES DE ACTIVIDAD - EVOLUCIÓN	47

LISTA DE GRAFICA

Pág.

Grafica 1 Evolución de las Tarjetas Activas de OLÍMPICA	34
Grafica 2 Ventas por producto- Agosto 2010	35
Grafica 3 Evolución de las Ventas Olímpica – 2012	40
Grafica 4 Puntos de Venta	41
Grafica 5 Evolución de tasas de Olímpica	44
Grafica 6 Evolución de Ventas en la Olímpica	45

Tema: LA VALORACIÓN DE EMPRESAS COMO FUNDAMENTO PARA LA TOMA DE DECISIÓN GERENCIAL EN LA EMPRESA OLÍMPICA S.A. EN EL MUNICIPIO DE SABANALARGA (ATLÁNTICO).

1. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

1.1 Descripción del Problema

En Colombia, la valoración de empresas tanto privadas como públicas se ha realizado con base en la aplicación de procesos tradicionales basados en estados financieros, más no acorde con los procedimientos modernos de la valoración como los expertos financieros, es decir; mediante una forma sistemática y metódica para el análisis de los activos tangibles como de los intangibles. Se requiere la aplicación de metodologías propias de valoración cuantitativa a través de diferentes herramientas y métodos.

El campo de la valoración de empresas es muy abierto a la discusión, el analizar adecuadamente la empresa y el sector en el que se encuadra una valoración es absolutamente clave para poder establecer toda una base de hipótesis lógicas y coherentes. Y esto es especialmente importante por la enorme influencia que las asunciones tienen sobre el resultado final del ejercicio de valoración. (Morales y Martínez)

Muchas decisiones gerenciales no tienen en cuenta la valoración de las empresas para la proyecciones financieras o de crecimiento empresarial, y ello obedece a varias razones, entre ellas, están la falta de conocimiento sobre el tema de la valoración de las empresas, la poca importancia que se le da la valoración de empresas, al considerarla como algo discursivo y no como un instrumento para la toma de decisiones estratégicas.

Otra problemática que surge dentro del contexto de la valoración de empresas dentro del contexto colombiano, es la identificación de los métodos más adecuado para su implementación, es bien sabido, que las realidades económicas y empresariales son distintas en cada nación, por lo cual, la valoración debe estar en sintonía también con el contexto situacional específico.

Es bueno significar que la valoración de una empresa sirve para identificar los modelos que permitan tomar diversas decisiones de gestión a los directivos, tales como; procesos para llevar adelante fusiones, compra-venta, liquidación o reorganización en caso de crisis, análisis de inversiones, hacer operaciones de fideicomiso, contratar un seguro, ampliación de capital, entre otras.

1.2 Formulación del Problema

De la anterior problematización surge la siguiente pregunta problema

¿De qué manera la valoración de empresas sirve como fundamento para la toma de decisión gerencial en la empresa OLÍMPICA S.A en el Municipio de Sabanalarga- Atlántico?

2. JUSTIFICACIÓN

La valoración de empresas para la toma de decisiones gerenciales, es muy poco tratado en Colombia, quizás porque hay un enorme desconocimiento sobre dicho tema, al no comprender que la gerencia puede servir como instrumento de supervivencia o de crecimiento en una situación dada.

En lo que respecta al análisis de la valoración de empresas dentro del ámbito de lo financiero, son pocos los avances, debido a diversas razones, entre las cuales se puede indicar las siguientes: las complejidades y dificultades que tiene, la falta de información estadística por sectores de actividad económica y por empresas, el poco manejo de los elementos financieros dentro del contexto empresarial y el escaso uso de las nuevas tecnologías en provecho de hacer un seguimiento y control de los estados financieros.

En lo académico, la presente investigación aborda un tema interesante para el campo de las finanzas, y sirve de referente motivacional para posteriores estudios sobre esta temática importante dentro del componente empresarial.

3. OBJETIVOS

3.1 Objetivo General

Establecer de qué manera, la valoración de empresas, sirve como fundamento; para la toma de decisión gerencial, en la empresa **OLÍMPICA S.A** en el Municipio de Sabanalarga- Atlántico.

3.2 Objetivos Específicos

- Describir la importancia que tiene la valoración de empresas, en la toma de decisiones de tipo gerencial; en Colombia.
- Investigar las metodologías y procedimientos existentes, que han sido planteados por los principales autores, para la valoración de empresas.
- Verificar que conceptos de valoración de empresas, son aplicados en la empresa **OLÍMPICA S.A**, para determinar su crecimiento.

4. REFERENTE TEÓRICO

En este apartado teórico se aborda el concepto de la valoración de empresas, su naturaleza, método y clasificación, características. Posteriormente, en razón al tema objeto de estudio, se hace una descripción genérica sobre la importancia de la gerencia y su relación con la toma de decisiones de tipo financiero y a lo último se hace una descripción conceptual sobre el EBITDA, por ser este indicador apropiado para la valoración de las empresas.

La valoración o necesidad de valorar, es una acción tan antigua como la propia humanidad. Para algunos, es muy común medir el proceso de valoración a través de la utilidad que contiene el producto o servicio, otros opinan que es el esfuerzo que cuesta adquirirle, mientras otros consideran que por su escasez en el mercado, estas apreciaciones sobre valorar se convierten en una confusión conceptual acerca del término.

También hay dos técnicas de la valoración de las empresas de forma estática y dinámica.

Es bueno significar, que en la valoración estática no se concibe el valor con base en el funcionamiento de todos los activos de la empresa, en cambio la medición dinámica también tiene ciertas limitaciones: entre otras, la falta de comparabilidad de estados financieros y su carácter histórico, el comportamiento errático de los beneficios, la imposibilidad de valorar las operaciones realizadas fuera de balance, la ausencia de información sobre los activos intangibles, entre otras (Castaño, 2008)..

Tomando como base los dos métodos anteriormente mencionados se puede hacer una clasificación general de los mismos de esta manera:

-Métodos estáticos.

- Valor histórico.

- Valor contable ajustado.
- Valor de liquidación

- Métodos dinámicos.

- Descuento de dividendos.
- Descuento de flujos de caja.
- Opciones reales (Castaño, 2008).

Son múltiples los factores que inciden en la valoración de las empresas, y están relacionados con las personas (comprador, vendedor, gerentes y asesores de ambos), con el objeto de la valoración (compra-venta, comprobación de la creación de valor, comparación, etc.), y con las circunstancias exógenas que concurren.

En razón a los objetivos de la valoración, Fernández (2004), plantea que éstos dependen de la finalidad que persiga la empresa, atendiendo los siguientes aspectos:

1. Si la finalidad es la compra-venta:
2. Si se busca es conocer el valor de las empresas cotizadas en bolsa:
3. Que se persigue con iniciar la cotización en bolsa, es necesaria la valoración para justificar el precio inicial al que se ofrecerán al público las acciones.
4. En el caso de las herencias y testamentos la valoración es necesaria para establecer partes equitativas y hacer consideraciones sobre los impuestos.

5. Si el objetivo es tener un sistema de remuneración basado en la creación de valor.

También es importante considerar la planificación estratégica, y la valoración de las distintas unidades de negocios. Se pretende medir el impacto de las posibles políticas y estrategias de la empresa en la creación y destrucción de valor, entre otros aspectos.

En cuanto a los tipos de valor, Sanjurjo (2003) plantea las siguientes modalidades:

- Valor de mercado. Es el precio que razonablemente se puede esperar de una sociedad en una operación de venta en un mercado libre, entre un comprador libre y un vendedor libre, ambos con un conocimiento similar sobre los negocios y los mercados en los que opera la sociedad, y actuando cada uno de ellos en su propio interés y beneficio.

- Valor justo o razonable (*fair value*). Es el que determina el experto como tal, considerando el conjunto de condiciones que se producen en el contexto de la transacción, tratando en todo caso de ser equitativo y justo para ambas partes. Normalmente, se determina considerando y ponderando otras concepciones o bases de valoración: valor de mercado, el valor económico y el valor de los activos de la empresa.

- Valor de liquidación. Es una estimación del producto obtenido a partir del proceso de liquidación de una empresa, asumiendo que cesará la actividad del negocio.

- Valor acordado. Son valoraciones acordadas entre las partes para su realización futura, por lo que se fijan determinados procedimientos de valoración que normalmente están expresados a través de fórmulas matemáticas.

-Valor de los activos. El objetivo de esta modalidad es, resaltar el valor subyacente de los activos, que permiten la realización de la actividad del negocio.

-Valor y flujo de caja. Es el valor obtenido, a partir de la actualización de los flujos de caja, que generará el negocio. Hoy en día es comúnmente aceptado, que el valor de un negocio, se encuentra fundamentalmente en los flujos de caja; que pueda generar en el futuro.

-Valoración de compañía cotizada. Las empresas cotizadas, tienen un precio fijado por el mercado bursátil, en cada momento; que sirve de referencia para contrastar, cualquier estimación efectuada por expertos.

-Valor de compañías no cotizada. La forma de valorar estas empresas y las cotizadas es prácticamente la misma.

El elemento común en los diferentes tipos de valoración son los métodos y modelos matemáticos y contables, en el cual se busca una simplificación de la realidad. Estas simplificaciones tratan de aumentar la comprensión del comportamiento que caracteriza una realidad y así desarrollar la utilidad del modelo.

La valoración de una empresa consiste en, cuantificar y actualizar; de una forma razonada, la capacidad que tiene de generar recursos futuros, a través de su funcionamiento.

Según Copeland, Koller, Murrin (citados por Castaño, 2008), *“la valoración depende principalmente del conocimiento de la empresa, de su sector y del entorno económico general, de efectuar una labor prudente de proyección”*. Un examen meticuloso y un trabajo concienzudo conducen a una buena proyección. La metodología correcta es una parte necesaria del proceso de valoración

La buena valoración implica que la dirección financiera gobierne de forma eficiente, mantenga el equilibrio de la deuda y los recursos propios; analice las inversiones en nuevos activos; reemplace los activos usados; estudie las fusiones o adquisiciones; entre otras acciones. Las decisiones que ha de tomar la dirección financiera para obtener buenos resultados versan sobre:

a. La inversión, centrada en estudiar las inversiones que la empresa ha de realizar en activos reales (tangibles e intangibles).

b. La financiación, que estudia la obtención de fondos (autofinanciación, préstamos o ampliaciones de capital) para que la empresa pueda adquirir los activos en los que ha decidido invertir.

c. Dirección, que dirige su esfuerzo sobre decisiones operativas y financieras del día a día como, por ejemplo: la dimensión de la empresa, su ritmo de crecimiento, los créditos concedidos a los clientes, el pago de remuneraciones al personal

En las empresas cotizadas no solamente es necesario que el proceso anterior sea realizado con todas las precauciones del mundo. Además, es necesario que la información sea transmitida al mercado para que éste pueda realizar la valoración de la empresa de forma eficiente. La gerencia de la empresa debe centrarse en una buena dirección financiera de la empresa y examinar a los ahorradores para ver cómo valoran y seleccionan los activos financieros emitidos por la empresa.

En términos de Fernández (2004): *“La valoración de una empresa es un ejercicio de sentido común que requiere unos pocos conocimientos técnicos. Ambos (sentido común y conocimientos técnicos), son necesarios para no perder de vista: a) ¿qué se está haciendo?, b) ¿por qué se está haciendo la*

valoración de determinada manera?, c) ¿para qué se está haciendo la valoración? Y d), ¿para quién se está haciendo?”

El valor de la empresa depende de las personas encargadas de tomar las decisiones, de la situación de la empresa, del momento de la transacción, de los negociadores, del motivo, etc.

Los métodos de valoración han sufrido grandes cambios en los últimos tiempos. Hasta hace poco tiempo las valoraciones se hacían tasando de forma independiente los elementos patrimoniales, en ocasiones a coste histórico y en otras tomando el valor actual de mercado. Esta forma de valoración, realizada con métodos estáticos, perdura todavía aunque con fines complementarios a la compra-venta. Posteriormente, estos métodos han sido reemplazados por procedimientos dinámicos más acordes con la generación actual de utilidad de las empresas, a partir de una variable menos manipulable que la capacidad para generar beneficios: la capacidad empresarial para generar flujos de caja.

Este último camino ha provocado el abandono de la idea de valor unitario de los activos para tomarlos como una unidad conjunta que funciona con un objetivo común.

La valoración de empresas requiere de hacer una investigación rigurosa en los siguientes campos:

- Análisis de los estados contables, de varios años (cuenta de pérdidas y ganancias, balance de situación y memoria), así como algunos ratios claves y cálculo del valor contable, que habitualmente nos proporciona el límite inferior del valor de la empresa.

- Comprobación del valor de mercado, a través de las Bolsas de Valores. Si la empresa no cotiza, hay que recurrir a otros mercados, aunque algunos activos no tienen mercados secundarios.

- Comparaciones de valor, utilizando el método de los múltiplos¹⁴, entre la empresa que deseamos valorar, y aquellas que más se aproximen a sus características mercantiles.

- Por último; efectuar la valoración, a través del método del Descuento de Flujo de Caja (DFC), o utilizando el método de opciones reales.

El valor económico de un bien o servicio, está relacionado con su utilidad y con el trabajo incorporado en su elaboración o procesamiento.

En toda valoración de empresas; tiene preponderancia, la actuación de la dirección y la gerencia, para la cabal toma de decisiones; por lo tanto, a continuación se analizan sus esfuerzos, competencias y habilidades dentro de una empresa.

En las organizaciones, se realizan esfuerzos permanentes orientados a la tecnificación, el mejoramiento, la diversificación de productos y servicios; con la finalidad, de consolidar su posicionamiento en el mercado. De allí, que resulte fundamental para el éxito de las mismas, contar con gerentes eficientes, con las competencias (conocimientos, habilidades, destrezas, actitudes) necesarias para responder eficazmente a las necesidades de ajuste en un medio cambiante así como competitivo.

Según Hellriegel y otros (2002), el gerente “es quien planifica, organiza, dirige y controla la asignación de recursos humanos, financieros, así como de información para lograr los objetivos de la organización”. De igual forma, el gerente asume la valoración de la empresa y los propósitos fundamentales que se deriven de ella.

Es bueno atender una clasificación de los gerentes acorde con las actividades que realizan, de acuerdo a Stoner y otros (citado por Castaño, 2008), se clasifican en:

Gerentes funcionales: Son los responsables de una sola actividad de la organización, por ejemplo: producción, finanzas, mercadotecnia o recursos humanos. Por lo general, este tipo de gerentes tienen experiencia así como conocimientos técnicos relacionados con el trabajo realizado por los individuos bajo su supervisión, los problemas a los que éstos se pueden enfrentar y los recursos necesarios para lograr un desempeño eficiente.

Gerentes generales: Son los responsable de todas las actividades o áreas funcionales de una organización; por lo común supervisan a gerentes funcionales. Estos gerentes, deben contar con un amplio espectro de competencias bien desarrolladas para desempeñarse bien en su labor, las cuales pueden aprender mediante una combinación de capacitación formal, así como de diversas asignaciones de trabajo, o en el transcurso de tratar de adaptarse y sobrevivir en determinado campo.

Según Bateman y otros (2001), los gerentes generales comúnmente “centran su labor en los aspectos a largo plazo con énfasis en la supervivencia, el crecimiento y la eficacia general de la organización”. Tradicionalmente, la función de este tipo de gerentes ha sido establecer una dirección general para formular recursos de estrategia, así como de control; no obstante, en la actualidad requieren ser ante todo líderes, creadores de un ambiente con el cual la gente pueda identificarse y comprometerse con entusiasmo.

Sobre la base de las ideas expuestas, es importante resaltar el papel del gerente en la valoración de las empresas, ello implica que este posea un conocimiento general sobre los aspectos financieros de la empresa, o se asesoren en los temas contables y financieros, teniendo en cuenta, que son los gerentes de alta dirección los encargados de tomar las decisiones y establecer las estrategias que afectan todas las áreas de la organización.

La valoración de empresas como todo proceso, conlleva a desarrollar varias etapas de tipo administrativa; al respecto, Robbins y otros (2000); Bateman y otros (2001), así como Hellriegel y otros (2002), coinciden al plantear que los gerentes deben desempeñar eficientemente cuatro (4) funciones administrativas fundamentales, estas son:

La planificación: Consiste en especificar los objetivos a lograr, decidiendo con anticipación las acciones adecuadas a emprender. Entre las actividades de planificación se encuentran: el análisis de situaciones actuales, la anticipación al futuro, la determinación de objetivos, la decisión de los tipos de actividades en las que participará la empresa, la elección de estrategias de negocios y, la determinación de los recursos necesarios para lograr las metas de la organización.

Hellriegel y otros (2002), señalan que los gerentes planifican por tres razones: Primero, fijar un rumbo general para cumplir con la visión de la organización (mayores utilidades, participación de mercado más amplia, responsabilidad social). Segundo, identificar y asignar los recursos requeridos por la organización para alcanzar sus objetivos. Tercero; decidir cuáles actividades son necesarias, a fin de lograrlos.

Organización: Es el proceso de creación de una estructura de relaciones; que le permita a los empleados, realizar los planes de la gerencia, así como cumplir con los objetivos organizacionales. El éxito de una empresa depende en gran medida de la habilidad gerencial para utilizar con eficiencia y eficacia los recursos.

Mediante una organización eficaz, los gerentes se encargan de: coordinar los recursos (humanos, financieros, físicos, de información, entre otros) necesarios para lograr los objetivos; así como las acciones dirigidas a atraer clientes a la organización, especificar las responsabilidades del puesto, agrupar tareas en unidades de trabajo, distribuir recursos, crear condiciones

para que las personas y las actividades funcionen en conjunto para alcanzar el máximo éxito.

La dirección: Supone hacer que los demás, realicen las tareas necesarias, para lograr los objetivos de la organización. Comprende el contacto cercano con la gente, orientándola e inspirándola hacia la consecución de las metas tanto individuales, como de la empresa. Consiste en estimular a las personas a desempeñarse bien; a través de un liderazgo efectivo, motivándolos, comunicándose con ellos y, resolviendo los conflictos generados en el entorno laboral.

El control: El proceso mediante el cual una persona, un grupo o una organización vigilan el desempeño y emprende acciones correctivas. Un sistema de control efectivo transmite mensajes oportunos a los gerentes cuando las cosas no marchan de acuerdo con lo planificado, alertándolos sobre la necesidad de implementar medidas correctivas.

Al controlar, los gerentes establecen estándares de desempeño; miden el desempeño logrado sobre la base de esos estándares; toma medidas para corregir desviaciones y, ajustan los estándares en caso necesario. Los presupuestos, los sistemas de información, la reducción de costos, así como la acción disciplinaria son sólo algunas de las herramientas de control Hellriegel y otros (2002).

Por otra parte, debido a que la labor gerencial es variada así como compleja, los gerentes necesitan contar con ciertas habilidades para desempeñar eficazmente las actividades asociadas a su cargo. En este sentido, de acuerdo a Bateman y otros (2001), las habilidades son capacidades específicas resultantes del conocimiento, la información, la práctica y la aptitud.

Si bien los gerentes requieren de diversas habilidades individuales, según Katz citado por Robbins y otros (2000), deben contar con tres (3) habilidades o capacidades esenciales: técnicas, humanas y conceptuales; las

cuales varían según el área que ocupe en la organización; las mismas se describen a continuación:

Habilidades técnicas: Comprenden conocimientos, destrezas, así como la experiencia en ciertos campos especializados, como por ejemplo: la ingeniería, la computación, las finanzas o la manufactura. Aun cuando este tipo de habilidades se vuelven menos importantes conforme el gerente asciende en la jerarquía organizacional, hasta la gerencia general debe contar con los antecedentes necesarios para sus nuevas responsabilidades y la capacidad de apreciación de las actividades desempeñadas por el personal que conforma la empresa.

Habilidades humanas: Se consideran estas habilidades como la capacidad de trabajar bien con otras personas, tanto en lo individual, como en grupo. Son esenciales en todas las áreas de la jerarquía organizacional; además, los gerentes que la desarrollan pueden obtener más de su gente, por cuanto saben cómo deben tratarlos, liderarlos, motivarlos y comunicarse con eficacia. La capacidad de interactuar con muchos tipos distintos de personas, así como de intercambiar información con ellas es vital para una carrera gerencial exitosa.

Habilidades conceptuales: Son aquellas que tienen que ver con la capacidad del gerente para ver la organización como un todo, las relaciones entre sus diversas subunidades, visualizar cómo se ajusta en su entorno, reconocer asuntos complejos así como dinámicos, examinar los numerosos factores influyentes en estos asuntos, y para resolver los problemas en beneficio de todos los involucrados. En la medida que adquiera mayores responsabilidades, el gerente debe ejercer este tipo de habilidades con mayor frecuencia.

Si bien es cierto que los gerentes deben hacer énfasis en desarrollar estas habilidades para el adecuado ejercicio de su cargo; de igual manera,

necesitan poseer un conjunto de competencias (conocimientos, destrezas, actitudes) para lograr un desempeño superior.

Para el caso de la presente investigación se requiere que el gerente se apoye en sus conocimientos, habilidades y destrezas para ser un buen negociante y sacar provecho de la valoración de empresas. Esta valoración pasa ser parte de toma de decisiones gerenciales en las empresas, y que deben ser tenidas en cuenta dentro del contexto colombiano.

En relación al EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depretiation and Amortization), este es un indicador contable muy utilizado por los analistas financieros, Se considera, que dicho indicador financiero ofrece información de mejor calidad en cuanto al funcionamiento del área de negocios en la que participa la empresa, en comparación con la información que se obtiene mirando sólo el resultado del ejercicio.

El EBITDA es una medida de rentabilidad y por lo tanto un indicador que permite aproximarse al valor de una empresa. Se calcula a partir del Resultado de Explotación de la empresa, antes de considerar rebajas y o aumentos según sea el caso, por concepto de intereses, depreciación, amortización de intangibles, ítems extraordinarios y el impuesto sobre la renta.

Según la literatura especializada (Grinblatt-Titman, 2002), el EBITDA puede utilizarse para analizar la rentabilidad entre compañías e industrias porque elimina los efectos del financiamiento y de las decisiones relacionadas con la contabilidad tales como la depreciación y la amortización de intangibles. Se infiere que es necesario tener precaución con la concepción errónea de considerar que EBITDA representa un flujo de caja propiamente tal. Constituye sólo un aproximación al flujo de caja y por lo tanto una buena métrica para evaluar la rentabilidad.

Tratándose de un indicador obtenido a partir de los datos que dan los estados financieros es útil recordar que éstos permiten obtener información sobre el desempeño financiero pasado de las empresas, (Bodie y Merton, 1999), y por lo tanto de sus ejecutivos a cargo de las áreas que tendrán mayor impacto en los resultados financieros. Pero también es necesario tener presente que al utilizar indicadores como medidas de desempeño, deberán elegirse correctamente y según las áreas de decisión de cada quien (Chew, Donald H. Jr., 2001). Esto cobra especial relevancia y actualidad en el caso de las grandes empresas colombianas que utilizan el EBITDA por áreas de negocios y, en las cuales es posible observar que, en algunos casos, los ejecutivos a cargo no necesariamente tienen autoridad sobre todos los aspectos que impactan en el EBITDA.

Es bueno significar, que el EBITDA, es un indicador preparado con base a la información de los estados financieros, es útil en el análisis del desempeño económico financiero de las empresas, pero debe ser utilizado en conjunto con otros y no debe utilizarse para comparar entre empresas de diferente tamaño.

El EBITDA hace referencia a una construcción que hacen los expertos para entender de mejor manera cuál ha sido, aproximadamente, la generación de caja operativa de una determinada compañía.

El EBITDA se utiliza especialmente para analizar el desempeño operativo de una compañía, puesto que indica la dimensión de la cantidad que genera el negocio en sí mismo de la empresa (es decir, su resultado operativo o de sus operaciones normales). El EBITDA se aproxima al concepto de un flujo de caja operativo porque se agregan las depreciaciones y amortizaciones. Gracias a ello, este indicador permite poder hacer una comparación mejor entre diferentes compañías, al depurar el efecto de distintos sistemas impositivos y de depreciación y amortización contable en países, así como del apalancamiento financiero entre empresas, pues se trata de mirar bien los

beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. En lo que respecta al margen EBITDA, este se obtiene mediante la división del EBITDA entre la cifra de facturación. Esta cifra no suele decir mucho a los expertos sobre una empresa. Por cada unidad adicional o marginal, produce más beneficios operativos en términos relativos. Aunque es bastante positivo que una compañía produzca más ganancias de un ejercicio a otro, es incluso más relevante que complemente tal análisis con el margen EBITDA (recuperado el 20 de Agosto de 2014 de la web:<https://educacionparaeltabajoyelser.wikispaces.com/file/view/EI+EBITDA..pdf>).

El EBITDA significa el valor de la utilidad operacional en términos de efectivo. En el cálculo de la utilidad operacional de una empresa se incluyen costos y gastos de operación de algunos rubros que no implican salida de efectivo, por lo cual se le suma dicha cantidad de efectivo y de esta forma establecer el EBITDA. Este indicador, visto de manera aislada, no tiene ningún significado especial, por esta razón debe compararse con otro rubro del estado financiero. Por lo general la comparación que se realiza se hace con el gasto financiero con el fin de determinar la capacidad para cubrir estas obligaciones. Por lo tanto, el EBITDA es un indicador muy usado por los acreedores para estudiar la capacidad de pago de la empresa.

La valoración mediante el EBITDA, obedece a una razón práctica, por ser una cifra obtenida a partir del estado de pérdidas y ganancias, parece conveniente utilizarlo como un indicador de la rentabilidad del negocio. Este indicador, al prescindir de cuestiones financieras y tributarias, así como de gastos contables que no significan salida de dinero, se podría utilizar comparativamente para evaluar resultados, ya sea dividiendo dicho término entre la inversión realizada o entre las ventas hechas en un período de tiempo.

En relación a los componentes del EBITDA, la medición de este indicador, requiere medir con precisión la operación, para eliminar el efecto de

depreciaciones y amortizaciones. Adicionalmente se debe medir la no operación, para eliminar el valor del pago de intereses, dejar el efecto de los otros egresos no operacionales y los ingresos no operacionales. Finalmente, se debe eliminar el cálculo de impuestos. El valor resultante en cada periodo corresponde al indicador del EBITDA para ese periodo.

5. UNIDAD DE ANÁLISIS

La unidad de análisis es la empresa **OLÍMPICA S.A.**

La compañía

Olímpica S. A. es una compañía fundada en 1953 en la ciudad de Barranquilla (Colombia), que se dedica al comercio minorista de productos de uso y consumo popular (alimentos, prendas de vestir, artículos para el hogar, electrodomésticos, medicamentos y cosméticos, entre otros).

Cuenta con presencia en 43 municipios de Colombia (incluyendo 16 ciudades de departamento) a través de 179 tiendas de distintos formatos que van desde pequeñas tiendas de conveniencia (Droguerías Olímpica) hasta Grandes Superficies (Súper Almacenes Olímpica- SAO).

La misión y la visión que la Compañía **OLÍMPICA S.A.**, maneja son las siguientes:

Misión

“Somos una de las compañías líderes en la comercialización de productos de consumo masivo de óptima calidad, a través de una cadena privada de almacenes, orientadas a satisfacer las necesidades y deseos de la comunidad,

Ofreciendo un buen servicio y los mejores precios, con el respaldo de talento humano comprometido y capacitado integralmente, la confianza de sus proveedores y un avanzado desarrollo tecnológico, procurando el bienestar de la sociedad y una adecuada rentabilidad”.

Visión

“Lograr que la compañía, Sea un grupo empresarial líder en el 2015 en la producción y comercialización de productos de consumo masivo, a través de nuestra cadena privada de almacenes con un recurso humano idóneo y

talentoso, que garantice un desarrollo económico y la satisfacción de nuestros clientes en las principales ciudades del país”.

Mercado Objetivo

Su mercado objetivo está enfocado a todos los estratos y grupos socioeconómicos. Desde el año 2005 tiene presencia internacional en Costa Rica, luego de haber adquirido la cadena de tiendas, “Megasuper” en ese país. Es el cuarto retailer más grande del país por nivel de ventas (luego de Almacenes Éxito, Carulla y Carrefour) y el número 18 de América Latina (Planet Retail, 2007).

La estrategia corporativa

La estrategia de Olímpica para los próximos años estará en línea con la visión histórica de negocio de la firma (enfocada en la cobertura geográfica, en los precios bajos y en el servicio al cliente), influenciada por las tendencias y perspectivas del sector de comercio minorista local e internacional. De acuerdo con lo anterior la compañía se focalizará, entre otros, en los siguientes aspectos:

Desempeño financiero

Olímpica obtuvo Ingresos Operacionales, que ascendieron a \$3.145.992 millones a diciembre de 2011 y a \$801.148 millones a marzo de 2012, con un crecimiento anual del 10,6% y del 9,9%, respectivamente. Se destaca favorablemente que, diciembre de 2006 y diciembre de 2011, el crecimiento promedio anual de las ventas netas ha sido de 11,9%.

El crecimiento en ventas de Olímpica se fundamenta en la apertura continua de puntos de venta propios.

EBITDA

El crecimiento en ventas de Olímpica ha estado acompañado de una buena gestión de los gastos de ventas y administrativos, lo cual ha derivado en

un crecimiento constante de su EBITDA. Sumado a esto, la gestión de las cuentas del capital de trabajo ha favorecido el flujo de caja de la Compañía

De lo anterior se desprende que Olímpica mantiene una tendencia decreciente de su pasivo financiero, lo cual favorece aspectos como su estructura de capital y el gasto de intereses frente al EBITDA. La recurrencia y sostenibilidad en la generación de ingresos de Olímpica hace prever una alta capacidad para realizar el pago de capital e intereses de su deuda, de cumplir oportunamente con las obligaciones derivadas de la presente emisión de bonos, así como de todas sus acreencias.

6. DISEÑO METODOLÓGICO

6.2 Enfoque de la Investigación

La investigación es de tipo descriptiva, en el cual se caracteriza una situación dada como lo es la valoración de la empresa **OLIMPICA S. A.**, en el Municipio de Sabanalarga –Atlántico, y específicamente, la toma de decisiones gerenciales frente a la valoración de la compañía.

6.2.1 Momentos de la Investigación

Se realiza la investigación en el primer semestre del año 2014

6.2 Áreas de Investigación

La investigación utiliza el método deductivo, en razón de que se apoyó en definiciones, aseveraciones, procedimientos y parámetros generales, y en el cual se realiza una aplicación en particular del conocimiento adquirido en una empresa colombiana.

6.3 Población y Muestra

La población son las empresas colombianas y la muestra es una empresa en particular.

6.4 Técnicas e Instrumentos para recolectar información

Se utilizarán como fuentes de información primaria, una entrevista al gerente de la organización objeto de estudio y como fuente secundaria, la exploración de material bibliográfico y datos proporcionados por la empresa.

6.5 Selección y Diseño del Instrumento

Se aplicará una entrevista al gerente de la empresa sobre el tema de la valoración y un análisis de la situación financiera de Olímpica S.A; periodo 2011-2012.

7. ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN

ENTREVISTA AL GERENTE DE LA OLÍMPICA S.A.

Se aplicara una entrevista la gerente de la Olímpica S.A., del Municipio de Sabanalarga en el propósito de conocer los sistemas de valoración de la empresa y de qué manera se aplican en la organización.

PREGUNTAS:

1. ¿Cuál de los sistemas de valoración de empresas, utiliza en la organización Olímpica S.A.?
2. ¿Qué tipo de estructura administrativa requiere la implementación de los sistemas de valoración de empresas en la organización?
3. ¿Para qué les ha sido útil la valoración de empresas? ¿Cómo la cuantifican o la cualifican?

RESPUESTAS:

- 1. ¿Cuál de los sistemas de valoración de empresas, utiliza en la organización Olímpica S.A.?**

R/ Dentro de los sistemas de valoración de la compañía, actualmente se utiliza una cuenta de resultados, llamada EBITDA.

- 2. ¿Qué tipo de estructura administrativa requiere la implementación de los sistemas de valoración de empresas en la organización?**

R/ Cuentan con una estructura organizacional por producto y servicio, aquí los accionistas o directiva nombra a varios ejecutivos o gerentes de línea, para que cada uno de ellos con este respaldo tengan autoridad en cada estructura o departamento asignado; y estos a su vez respondan con

resultados ante la organización, los cuales deben tener como resultado cualitativo una ventaja competitiva de la empresa en el mercado.

3. ¿Para qué les ha sido útil la valoración de empresas? ¿Cómo lo cuantifican o lo cualifican?

R/ Estos son muy importantes y útiles, ya que dependiendo de los resultados finales, se pueden proceder en decisiones a futuro; dependiendo del riesgo al cual se somete, los métodos utilizados durante el proceso para conseguir los objetivos y el impacto que podría incurrir dentro de la organización si el numero esperado se escapa dentro del pronóstico. En este caso particular en la compañía por ejemplo:

- ✓ Inventarios de negocios: la merma o pérdida total debe ser por debajo X o Y %
- ✓ El indicador del gasto: No debe sobrepasar la relación gasto/venta en X o Y %

En síntesis de las respuestas obtenidas de la entrevista realizada al gerente de la Olímpica S.A., del Municipio de Sabanalarga, se pudo observar que el sistema de valoración de la organización se realiza mediante la aplicación del EBITDA, y de cómo este indicador es muy útil para la toma de decisiones financieras a futuro de la empresa, en dependencia con el riesgo asumidos por la organización. La organización Olímpica S.A., En el análisis del EBITDA, se tiene en cuenta la merma o pérdida del inventario y la relación entre gasto y venta.

8. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DE OLÍMPICA S.A., PERIODO 2011- 2012

Año 2011

La optimización del manejo de los inventarios, la financiación con proveedores y la favorable eficiencia operacional le ha permitido a Olímpica continuar evidenciando mejoras en el capital de trabajo. Al cierre de agosto del 2010, la Compañía liberó recursos por \$14.562 millones permitiendo que el flujo operativo creciera 128,43% al pasar de \$13.600 millones a \$31.066 millones (Investor, Services S.A., 2010).

Adicionalmente, la evolución favorable del Ebitda le ha permitido a la Entidad una apropiada generación de flujo de caja operacional antes de inversiones en activos fijos (Capex) de aproximadamente \$60.000 millones. En el futuro se espera mantener esta tendencia dada las mejoras en el manejo de inventarios que es el rubro de mayor consumo de capital de trabajo por la naturaleza del negocio de Olímpica S.A. en la que las ventas se realizan primordialmente al contado (ibídem).

La adquisición de los nuevos puntos de venta se ha venido realizando en mayor proporción mediante generación de caja, disminuyendo el endeudamiento general de la Compañía y por consiguiente el costo financiero. Entre agosto del 2009 y 2010, la deuda financiera (deuda financiera de corto y largo plazo + bonos) presentó una disminución de 9,11% al pasar de \$305.753 millones a \$277.902 millones, reflejándose en una contracción de \$8.700 millones en el gasto de intereses. En lo corrido de 2010, la inversión en el plan de expansión ascendió a \$32.628 millones, financiadas en un 30% con deuda a mediano plazo. De acuerdo con el plan estratégico de la Compañía, en el futuro se espera que las inversiones ejerzan menor presión sobre los indicadores de endeudamiento y cobertura. El hecho de que el endeudamiento sea usado coherentemente con el desarrollo de su plan de expansión, evidencia consistencia en las políticas, además de incrementar la probabilidad de que las inversiones generen los retornos esperados con su respectivo impacto

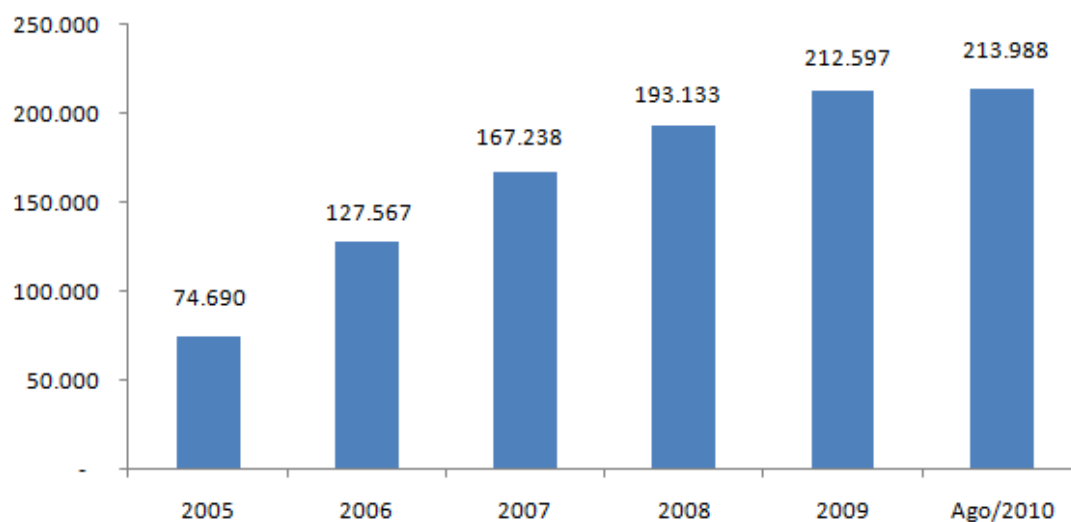
favorable sobre la generación de caja. De acuerdo con el Calificado, no se espera capitalizaciones en las filiales en el mediano plazo, hecho que limita un mayor endeudamiento y presión sobre el flujo de caja. (Ibídem).

Consecuentemente con el crecimiento anual de las ventas y de la utilidad neta en 25,11% entre agosto de 2009 y 2010, los márgenes de rentabilidad de Olímpica presentaron una favorable evolución y se ubicaron en niveles superiores al promedio de las principales empresas del sector con cobertura nacional. Es importante para Olímpica mantener su eficiencia operacional, manteniendo, entre otros factores, la optimización de la cadena de suministro y alianzas comerciales. Lo anterior dado que por su oferta de precios bajos, el margen bruto es menor a la de sus competidores, presionando en mayor medida los indicadores de rentabilidad.

Olímpica se ubica como la tercera cadena de supermercados del país mostrando un desempeño favorable en sus ventas gracias a la permanente fidelización de sus clientes, al éxito de la ejecución de su programa de expansión y las agresivas promociones y descuentos. A pesar de la coyuntura económica de 2009 y la disminución del consumo local, los ingresos operacionales crecieron 4,28% al pasar de \$1.69 billones a \$1.76 billones. Debido a las expectativas de crecimiento económico de los dos próximos años y una controlada tasa de inflación, se espera que la tasa promedio de crecimiento en las ventas tenga una evolución positiva incrementando así los ingresos operacionales de la sociedad (ibídem).

Uno de los factores diferenciadores de la estrategia comercial es la venta por medio de la tarjeta Olímpica, colocada en el mercado mediante Serfinansa S.A. Al cierre de agosto de 2010 existían 213.988 tarjetas activas, las cuales generaron ventas por \$125.460 millones. Esta estrategia ha contribuido a la fidelización de los clientes al otorgar descuentos y ventajas sobre la competencia. Aunque la tasa de crecimiento de las tarjetas activas ha disminuido se espera que continúe con una tendencia positiva apoyada en el consumo esperado en el 2010.

Grafica 1

Evolución de las Tarjetas Activas de Olímpica

Fuente: Olímpica S.A. El número de tarjetas en el 2010 es a agosto

Aunque el favorable desempeño de las ventas y el mantenimiento de precios bajos de Olímpica no han generado que el margen bruto sea superior al de sus competidores, la adecuada gestión de inventarios, proveedores y gastos operacionales le permiten tener una mayor eficiencia¹ (14,04%) frente a (14,16%) obteniendo un mejor margen operacional y neto. Así, la utilidad neta al cierre de agosto de 2010, presentó un crecimiento del 25,11% al pasar de \$34.698 millones a \$43.411 millones.

Tabla 1. VENTAS POR METRO CUADRADO

	2006	2007	2008	2009	ago-09	ago-10
Ventas por M² en millones de Pesos	10,17	10,25	10,67	9,93	9,33	9,98
Variación	0,87%	0,83%	4,07%	-6,94%	-6,04%	6,97%

Fuente: Olímpica S. A. Cálculos BRC.

¹ Medida como gastos operacionales sobre ingresos operacionales. Los gastos operacionales presentaron un crecimiento del 3,66% al pasar de \$248.698 millones a \$257.789 millones entre agosto de 2009 y 2010.

La composición de las ventas productos, protege los ingresos de Olímpica ante un escenario de caída en el consumo como el registrado entre marzo de 2008 y septiembre de 2009. La inelasticidad de los productos de primera necesidad, que a agosto de 2010 representan el 88,97% de las ventas, hace que la evolución de los ingresos operacionales tenga una gran correlación con el número de almacenes abiertos. Dado lo anterior, la Alta Dirección mantiene a futuro un plan de expansión con el objetivo de mantener el dinamismo en sus ingresos.

Grafica 2

Ventas por producto- Agosto 2010

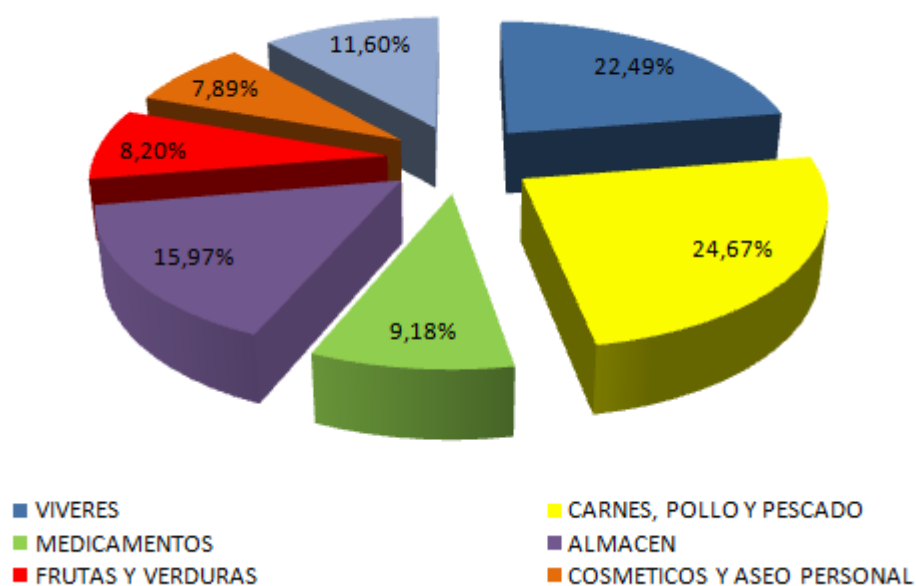


Tabla 2. INDICADORES DE RENTABILIDAD -2011

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	ago-09	ago-10
Crecimiento en Ventas	9,41%	17,19%	16,32%	9,93%	11,69%	4,28%
Margen EBITDA	5,41%	6,50%	6,61%	11,03%	6,71%	6,84%
Margen Bruto	14,09%	15,49%	15,34%	15,40%	15,09%	15,02%
Margen Operacional	2,94%	4,27%	4,45%	4,70%	4,29%	4,49%
Margen Neto	1,57%	2,10%	2,23%	2,42%	2,05%	2,46%
ROA	2,96%	3,60%	3,57%	4,09%	2,50%	2,87%
ROE	6,56%	8,33%	8,20%	9,17%	5,41%	5,97%

Fuente: Olímpica S.A.

Cálculos: BRC Investor Services S.A.

La generación de caja de Olímpica sigue siendo positiva por el incremento de las ventas y de los gastos de amortización y depreciación. De agosto de 2009 a 2010, el Ebitda de Olímpica aumentó \$7.195 millones (6,34%) debido a un incremento de la utilidad operacional de \$6.504 millones y una baja tasa de crecimiento de los gastos operacionales. En la medida en que la Compañía continúe con su plan de expansión y preserve su eficiencia operacional, se puede esperar que el Ebitda continúe aumentando, donde los nuevos almacenes tendrán un impacto positivo en las ventas y aumentaran los niveles de depreciación y amortización de diferidos.

Debido a la adquisición de nuevos punto de venta y a la modernización y adecuación de los almacenes de Olímpica, el flujo de caja libre a agosto de 2010 es \$1.562 millones, sin embargo se debe tener en cuenta que antes de la inversión en Capex, este es de \$31.066 millones. En el futuro se puede esperar que la apertura de nuevos almacenes genere presión sobre el flujo de caja libre siendo compensado con la financiación de largo plazo y los flujos de caja operacionales generados por el apalancamiento a través de proveedores con ventas en su mayoría en efectivo. En este sentido, históricamente Olímpica ha tenido un ciclo de caja² superavitario por lo cual se espera que la generación de liquidez de la empresa sea sostenible:

Tabla 3. INDICADORES DE ACTIVIDAD

	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	ago-09	ago-10
Crecimiento en Inventarios	8,70%	29,66%	8,42%	-1,23%	11,76%	11,52%
Rot CxC	8,44	7,08	7,96	7,32	10,41	8,87
Rot CxP	68,08	75,08	80,48	70,42	75,99	80,76
Rot Inventarios	43,85	49,32	45,89	41,26	56,17	60,01
Ciclo de efectivo	(15,79)	(18,68)	(26,63)	(21,84)	(9,42)	(11,88)

Fuente: Olímpica S.A.

Cálculos: BRC Investor Services S.A.

² Ciclo de caja: Rotación de cuentas por cobrar, más rotación de inventarios, menos rotación de proveedores

En los últimos cuatro años Olímpica ha concentrado sus inversiones en la ampliación de su operación a través de la renovación y ampliación de los puntos de venta y por medio de la compra de cadenas locales de supermercados. A agosto de 2010 se realizaron adquisiciones y remodelaciones de almacenes por \$30.970 millones. Adicionalmente, entre el 2010 y el 2012 se tienen proyectado continuar con el plan de expansión y realizar inversiones por cerca de \$360.000 millones.

Aunque el plan de expansión se realiza mediante deuda financiera de largo plazo, entre agosto de 2009 y 2010 disminuyó 10,63% al pasar de \$251.402 millones a \$224.683 millones. También cabe destacar que las inversiones permanentes se incrementaron en \$14.137 millones, con lo cual se evidencia que la Empresa está financiando aproximadamente el 30% del crecimiento de sus activos productivos.

Tabla 4. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO Y CUBRIMIENTO

	dic-07	dic-08	dic-09	ago-09	ago-10
Pasivo Corriente /Pasivo Total	77,38%	74,76%	73,09%	65,11%	69,06%
Total Pasivo/Patrimonio	131,10%	129,80%	124,50%	116,64%	107,95%
Deuda /Patrimonio	33,28%	42,18%	43,11%	47,64%	38,24%
Utilidad Operacional / Deuda	0,51	0,39	0,41	0,24	0,28
EBITDA / Intereses	8,04	5,30	5,90	5,09	8,89
EBITDA / Deuda	0,77	0,58	0,63	0,37	0,43
EBITDA / Deuda Neta (*)	1,58	1,05	1,39	0,48	0,61
Deuda Neta(*)/Patrimonio	0,16	0,23	0,20	0,37	0,27
Concentración Pasivo Fin C.P	13,21%	23,39%	23,30%	17,78%	19,15%
Pasivo Fin CP	22.490	63.277	68.712	54.351	53.219
Pasivo Fin LP	147.821	207.287	226.168	251.402	224.683
Total Pasivo Financiero	170.311	270.564	294.880	305.753	277.902
Pasivos con Proveedores	357.104	446.051	428.721	302.944	336.009

(*) Deuda Neta = pasivo financiero total (C.P+L.P + Bonos) - Recursos Líquidos

Fuente: Olímpica S.A.

Cálculos: BRC Investor Services S.A.

Aunque los recursos de la compañía han sido suficientes para cumplir con sus obligaciones, los indicadores de endeudamiento y cubrimiento, como la deuda sobre el patrimonio o el Ebitda sobre la deuda, han presentado ligeros deterioros desde el 2004, cuando se ubicó en 19,33%, a agosto de 2010 es de 40,05%. Sin embargo, los niveles actuales no representan un incremento significativo en el riesgo crediticio de la compañía, y a futuro no se esperan grandes variaciones en estos indicadores:

Tabla 5. INDICADORES DE COBERTURA PROYECTADOS

	2010*	2011	2012	2013	2014	2015
EBITDA / Intereses	7,82 x	7,89 x	7,62 x	7,59 x	7,31 x	7,37 x
EBITDA / Deuda	0,51 x	0,52 x	0,53 x	0,53 x	0,51 x	0,52 x
EBITDA / Deuda Neta*	0,91 x	0,92 x	0,95 x	0,93 x	0,87 x	0,88 x
EBITDA / Servicio de la Deuda	5,50 x	4,71 x	10,97 x	11,00 x	10,98 x	10,98 x
Total Pasivo / Total patrimonio	131,29%	136,58%	141,71%	147,16%	154,22%	159,59%
Flujo de Caja Libre / Deuda	0,16 x	0,14 x	0,14 x	0,12 x	0,11 x	0,10 x
Deuda Financiera / Patrimonio	0,55 x	0,57 x	0,58 x	0,61 x	0,66 x	0,68 x

Fuente: Olímpica S.A.

Cálculos: BRC Investor Services S.A.

Aún bajo un escenario de estrés, con crecimientos de ventas inferiores a los estimados por Olímpica S.A., los indicadores proyectados de cobertura de deuda en términos de Ebitda son suficientes para que el Calificado cumpla adecuadamente con sus obligaciones. A continuación se muestra el flujo de caja de la organización Olímpica periodo 2004-2010.

Tabla 6. FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2004-2010

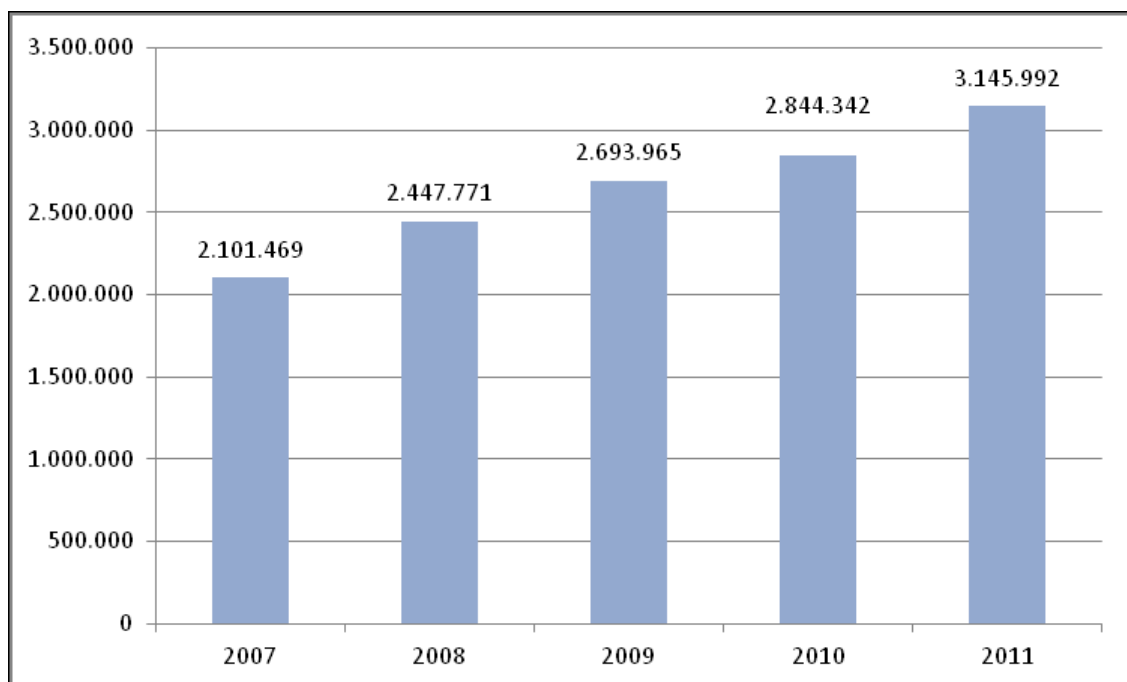
FLUJO DE CAJA								
<i>En Millones de pesos</i>	dic-04	dic-05	dic-06	dic-07	dic-08	dic-09	ago-09	ago-10
Ventas	1.445.151	1.580.251	1.729.002	2.026.134	2.356.728	2.590.801	1.690.294	1.762.605
EBITDA	60.190	70.080	93.593	131.795	155.855	186.355	113.414	120.609
Cambio en Capital de Trabajo								
Disminución (Aumento) en Deudores Comerciales	-5.358	-3.602	-15.327	774	-12.832	-600	3.364	9.542
Disminución (Aumento) en Otros Deudores	-2.199	-924	-15.772	-4.260	19.912	9.270	4.841	-25.564
Disminución (Aumento) en Inventarios	-24.819	-11.353	-14.487	-53.659	-19.752	3.122	30.424	1.510
Aumento (Disminución) en Otros Activos	522	-172	-130	158	-177	-228	-2.015	-3.407
Disminución (Aumento) en Deudores Largo Plazo	174	6.862	1.517	1.933	-373	6.191	0	0
+ Proveedores	22.966	44.627	24.464	76.210	88.945	-17.329	-143.105	-92.712
+ Obligaciones Laborales	15	158	140	242	135	404	-1.717	-1.504
+ Pasivos Acumulados	7.529	3.530	7.007	12.060	-5.619	14.163	27.033	27.834
+ Cuentas Por Pagar	-371	2.561	26.768	20.477	-24.326	-8.536	5.272	29.164
+ Cuentas por Pagar Largo Plazo	35	5	21	-1.328	30	82	-2.550	-2.321
+ Otros Pasivos	-13.716	615	-1.275	10.552	2.448	5.900	-4.271	-10.704
Total	-15.188	42.308	12.926	63.159	48.391	12.439	-82.724	-68.162
Impuestos	-10.787	-10.436	-15.804	-20.831	-19.449	-25.737	-17.090	-21.381
Flujo Operativo	34.215	101.952	90.715	174.123	184.797	173.057	13.600	31.066
Disminución (Aumento) en Activos Fijos	-31.319	-100.859	-78.658	-120.378	-115.502	-64.965	-25.262	-28.108
Disminución (Aumento) en Activos Diferidos	-4.887	-3.390	-18.795	-19.168	-35.919	-10.551	-5.708	-4.520
Flujo de Caja Libre	-1.991	-2.296	-6.738	34.577	33.376	97.541	-17.370	-1.562
+ Ingresos Financieros	2.607	3.292	3.970	9.041	15.520	16.627	10.851	12.161
- Intereses	-8.247	-9.590	-10.921	-16.383	-29.385	-31.606	-22.272	-13.569
- Otros Gastos	-5.335	-6.453	-12.731	-23.375	-27.402	-32.278	-15.562	-16.641
+ Aumento (Disminución) Capital	0	0	0	-2.648	-2.648	-2.648	-1.324	-1.324
- Amortizaciones Obligaciones en Pesos	-30.131	-18.049	-11.058	-19.923	-42.747	-177.184	-118.311	-370.978
Utilidad en Venta y etiro de Propiedad, Planta y Equipo	-10.442	0	-100	-42	-146	-32	-30	-177
Producto de la Venta de Propiedad, Planta y Equipo	12.685	0	115	71	1.228	7.414	30	2.481
Producto de la Venta de Inversiones Permanentes		0	177	-137	194	0	0	0
Dividendos Recibidos		0	250	375	625	2.952	2.952	5.914
+ Nueva Deuda	28.570	37.469	42.000	70.540	143.000	201.500	153.500	354.000
- Dividendos	-7.947	-8.830	-9.811	-14.716	-17.855	-32.767	-32.767	-32.767
Cambio Inversiones Permanentes	1.119	18.245	-6.300	-5.604	-38.635	-10.306	-10.305	-17.958
Flujo Neto	-19.111	13.788	-11.147	31.776	35.125	39.213	-50.608	-80.420
Caja Inicial	71.623	52.513	66.300	55.153	86.929	122.054	122.054	161.267
Caja Final	52.513	66.300	55.153	86.929	122.054	161.267	71.446	80.847

Año 2012

Olímpica se mantiene como la tercera cadena de supermercados en Colombia por Ingresos Operacionales, que ascendieron a \$3.145.992 millones a diciembre de 2011 y a \$801.148 millones a marzo de 2012, con un crecimiento anual del 10,6% y del 9,9%, respectivamente. Se destaca favorablemente que, entre diciembre de 2006 y diciembre de 2011, el crecimiento promedio anual de las ventas netas ha sido de 11,9%.

Grafica 3

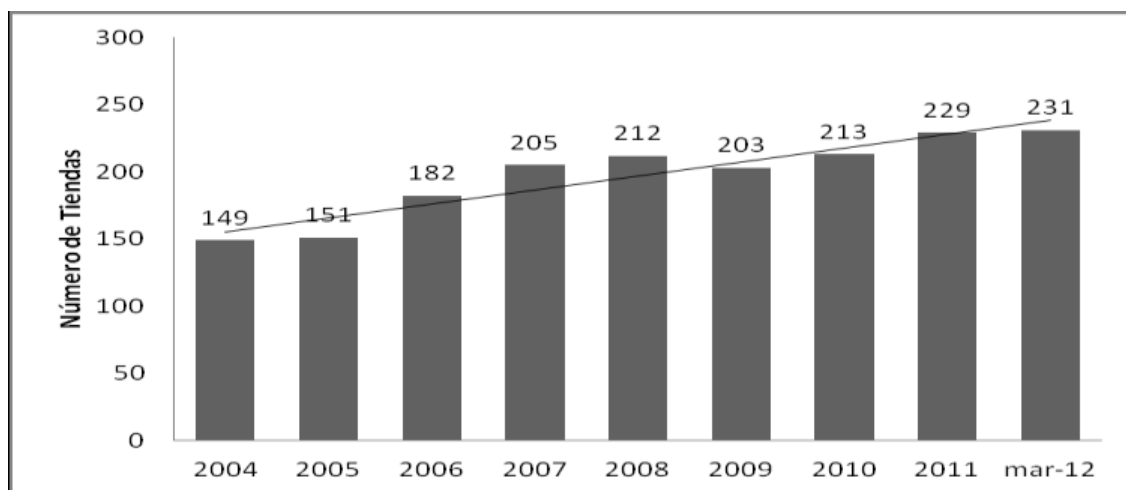
Evolución de las Ventas Olímpica - 2012



Fuente: Olímpica S.A. Cifras en millones de pesos

El crecimiento en ventas de Olímpica se fundamenta en la apertura continua de puntos de venta propios. Al cierre de 2011, los puntos de venta llegaron a 229, lo que implicó un área de ventas de 255.579 mts², un 5,86% superior a la del cierre de 2010. Al cierre del primer trimestre de 2012 se habían realizado aperturas de 2 puntos adicionales, con lo que el total de establecimientos llegó a 231.

Grafica 4

Puntos de Venta

Fuente: Olímpica S.A.

Cálculos: BRC Investor Services S.A.

El desempeño favorable de las ventas fue acompañado de una estrategia de contención de gastos de ventas y costos administrativos, lo cual tuvo efectos favorables en el margen operacional, que fue del 4,9% al cierre de 2011, superior al 4,6% del año anterior. Por otra parte, la tendencia creciente del EBITDA se mantiene desde 2004, ya que este rubro alcanzó \$221.720 millones a diciembre de 2011, un 11,2% más que a diciembre de 2010.

Tabla 7. INDICADORES DE RENTABILIDAD - 2012

	dic-09	dic-10	dic-11	mar-12
Crecimiento en Ventas	9,93%	5,66%	10,39%	9,87%
Margen EBITDA	6,92%	7,01%	7,05%	6,41%
Margen Bruto	18,64%	18,63%	18,40%	18,01%
Margen Operacional	4,52%	4,60%	4,86%	4,36%
Margen Neto	2,33%	2,61%	2,83%	2,73%
ROA	4,09%	4,53%	4,92%	1,27%
ROE	9,17%	9,28%	10,34%	2,60%

Fuente: Olímpica S.A.

Cálculos: BRC Investor Services S.A.

El análisis de capital de trabajo permite concluir que, entre marzo de 2011 y marzo de 2012, se presentaron liberaciones de caja por la disminución en el KTO2 del 8,0%, y que a su vez en consecuencia de las menores cuentas por cobrar, principalmente. Que este crecimiento fuera inferior que el de las ventas netas en el mismo período (del 9,9%), implicó que por cada peso de ventas, hubo necesidad de contar con menor capital de trabajo invertido y, por ende, hubo un aumento en la capacidad de la Compañía de generar flujo de caja.

El comportamiento del KTO y la dinámica de las cuentas del pasivo corriente en 2011, hicieron que el PKT3 pasara del 5,3% en 2010 al 6,9% en 2011, lo cual implica que cada peso de ventas de la Compañía se encuentra apalancado en 6,9 centavos en pasivo corriente.

El repunte del EBITDA y la contención del pasivo financiero de Olímpica derivaron en un crecimiento de la cobertura del EBITDA sobre el Gasto Financiero, que fue de 12,8 veces en 2011, superior a la presentada en 2010 de 10,1. Lo anterior evidencia una holgura suficiente del flujo de caja para cubrir las obligaciones financieras de la Empresa.

Tabla 8. INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO

ENDEUDAMIENTO	dic-09	dic-10	dic-11	mar-12
Pasivo Corriente /Pasivo Total	73,09%	74,75%	76,38%	75,93%
Total Pasivo/Patrimonio	124,51%	105,04%	110,34%	104,24%
Deuda /Pasivo Total	34,62%	31,45%	25,67%	28,25%
Utilidad Operacional / gastos financieros	3,85	6,64	8,85	7,44
Utilidad Operacional / Deuda	0,41	0,49	0,63	0,14
EBITDA / gastos financieros	5,90	10,13	12,82	10,91
EBITDA / Deuda	0,63	0,75	0,91	0,21
Deuda Neta/Patrimonio	43,1%	33,0%	28,3%	29,4%
Concentración Pasivo Fin C.P	23,30%	19,98%	31,78%	37,25%
Pasivo Fin CP	68.712	52.827	77.573	92.290
Pasivo Fin LP	226.168	211.518	166.505	155.451
Total Pasivo Financiero	294.880	264.345	244.078	247.741
Pasivos con Proveedores	428.721	413.375	508.075	390.878

Tabla 9. ESTADOS FINANCIEROS

BALANCE GENERAL (Millones de Pesos)	dic-09	dic-10	dic-11	mar-12	2009-2010	2010-2011	Mar 11 - Mar 12
Activos							
Activos Corrientes							
Efectivo	60.413	52.206	63.636	52.184	-13,6%	21,9%	47,6%
Inversiones	100.854	75.931	129.330	51.338	-24,7%	70,3%	-4,8%
Cientes	54.742	46.735	46.623	15.722	-14,6%	-0,2%	-69,0%
Otros Deudores y Provisión	13.766	28.487	26.623	65.130	106,9%	-6,5%	-18,7%
Inventarios	251.211	283.990	317.812	279.960	13,0%	11,9%	7,1%
Otros Activos	1.133	1.327	998	4.417	17,1%	-24,8%	-0,8%
Total Activos Corrientes	482.119	488.676	585.022	468.751	1,4%	19,7%	-3,5%
Activos No Corrientes							
Deudores Largo Plazo	16.604	26.670	31.934	50.438	60,6%	19,7%	86,6%
Inversiones Permanentes	229.108	263.935	290.035	288.594	15,2%	9,9%	6,5%
Propiedad, planta y Equipo	460.831	453.813	475.951	425.262	-1,5%	4,9%	-2,8%
Credito Mercantil	-	-	-	41.949	-	-	-
Diferidos	49.886	44.392	32.511	30.998	-11,0%	-26,8%	-25,6%
Valorizaciones	297.200	363.317	397.085	412.242	22,2%	9,3%	10,5%
Total Activos No Corrientes	1.053.629	1.152.127	1.227.516	1.249.483	9,3%	6,5%	8,6%
Total Activos	1.535.748	1.640.803	1.812.538	1.718.234	6,8%	10,5%	5,0%
Pasivos							
Pasivos Corto Plazo							
Obligaciones en Pesos	68.712	52.827	51.073	65.790	-23,1%	-3,3%	15,3%
Bonos	-	-	26.500	26.500	-	-	-
Proveedores	428.721	413.375	508.075	390.878	-3,6%	22,9%	2,3%
Obligaciones Laborales	5.899	7.869	9.212	4.568	33,4%	17,1%	22,8%
Pasivos Acumulados	43.852	66.688	40.053	61.694	52,1%	-39,9%	22,1%
Cuentas Por Pagar	54.770	70.353	57.084	89.293	28,5%	-18,9%	0,8%
Impuestos por Pagar	20.583	17.184	34.218	27.156	-16,5%	99,1%	130,2%
Otros Pasivos	-	-	-	-	-	-	-
Total Pasivos Corto Plazo	622.537	628.296	726.215	665.879	0,9%	15,6%	12,2%
Pasivos Largo Plazo							
Obligaciones en Pesos	199.668	185.018	166.505	155.451	-7,3%	-10,0%	-16,0%
Bonos	26.500	26.500	-	-	0,0%	-100,0%	-100,0%
Obligaciones Laborales	2.984	761	788	788	-74,5%	3,5%	36,8%
Otros Pasivos	-	-	57.295	54.835	-	-	-13,8%
Total Pasivos Largo Plazo	229.152	212.279	224.588	211.074	-7,4%	5,8%	-23,4%
Total Pasivos	851.689	840.575	950.803	876.953	-1,3%	13,1%	0,9%
Patrimonio							
Capital suscrito y Pagado	1.962	1.962	1.962	1.962	0,0%	0,0%	0,0%
Prima en Colocación de Acciones	9.133	9.133	9.133	9.133	0,0%	0,0%	0,0%
Reservas	115.720	145.714	177.908	215.762	25,9%	22,1%	21,3%
Revalorización del Patrimonio	98.765	96.117	75.151	75.151	-2,7%	-21,8%	0,0%
Superávit Método de Participación	98.518	109.734	111.393	105.124	11,4%	1,5%	-4,4%
Superávit por Valorizaciones	297.200	363.316	397.085	412.242	22,2%	9,3%	10,5%
Utilidad del Período	62.761	74.252	89.103	21.907	18,3%	20,0%	11,5%
Utilidades Retenidas Anteriores	-	-	-	-	-	-	-
Total Patrimonio	684.059	800.228	861.735	841.281	17,0%	7,7%	9,7%
Total Pasivos + Patrimonio	1.535.748	1.640.803	1.812.538	1.718.234	6,8%	10,5%	5,0%

ESTADO DE RESULTADOS (Millones de pesos)	dic-09	dic-10	dic-11	mar-12	2009-2010	2010-2011	Mar 11 - Mar 12
Total Ventas Netas	2.590.801	2.737.538	3.022.092	768.408	5,66%	10,39%	9,87%
Total Costo de Ventas	2.191.753	2.314.492	2.567.045	656.878	5,60%	10,91%	10,04%
Utilidad Bruta Inicial	399.048	423.046	455.047	111.530	6,01%	7,56%	8,84%
Otros Ingresos Operacionales	103.164	106.804	123.900	32.740	3,53%	16,01%	11,76%
Utilidad Bruta Comercial	502.212	529.850	578.947	144.270	5,50%	9,27%	9,49%
Gastos Operacionales	380.393	399.024	425.969	109.317	4,90%	6,75%	7,02%
Utilidad Operacional	121.819	130.826	152.978	34.953	7,39%	16,93%	18,02%
Depreciación	50.008	53.102	53.951	12.809	6,19%	1,60%	-0,87%
Amortizaciones	13.528	14.437	14.791	3.595	6,72%	2,45%	-2,02%
Provisiones	1.000	1.000	0	0	0,00%	-100,00%	-
EBITDA	186.355	199.365	221.720	51.357	6,98%	11,21%	11,15%
Ingresos Financieros	16.627	19.013	20.213	5.404	14,35%	6,31%	12,05%
Gastos Financieros (Intereses)	-31.606	-19.688	-17.293	-4.701	-37,71%	-12,16%	12,65%
Participación en Utilidades Compañías Subordinadas	13.936	10.359	9.553	2.748	-25,67%	-7,78%	-1,72%
Otros Ingresos	7.953	8.547	9.313	3.037	7,47%	8,96%	-70,99%
Otros Gastos	(40.231)	-48.707	-45.547	-8.744	21,07%	-6,49%	-38,39%
Corrección Monetaria	-	-	-	-	-	-	-
Total Ingresos y Gastos No Operativos	-33.321	-30.476	-23.761	-2.256	-8,54%	-22,03%	711,51%
EBT	88.498	100.350	129.217	32.697	13,39%	28,77%	11,45%
Impuesto de Renta	25.737	26.098	40.114	10.790	1,40%	53,71%	11,46%
Utilidad Neta	62.761	74.252	89.103	21.907	18,31%	20,00%	11,45%

Ficha técnica

Flujo operativo

13.600

31.066

0,43777763

Movimientos estratégicos

Libera 14562 millones compra u adquiere activos por el orden de 60.
Millones

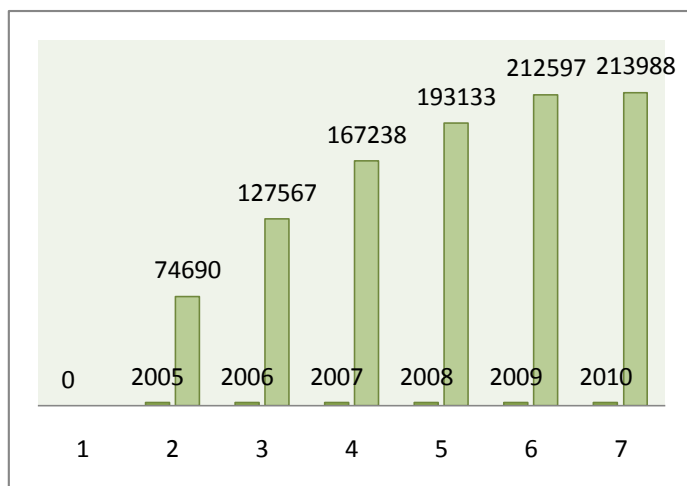
Evolución tasas activas de Olímpica

AÑO	
2005	74690
2006	127567
2007	167238
2008	193133
2009	212597
2010	213988

Fuente: Olímpica

Grafica 5

Evolución de tasas de Olímpica

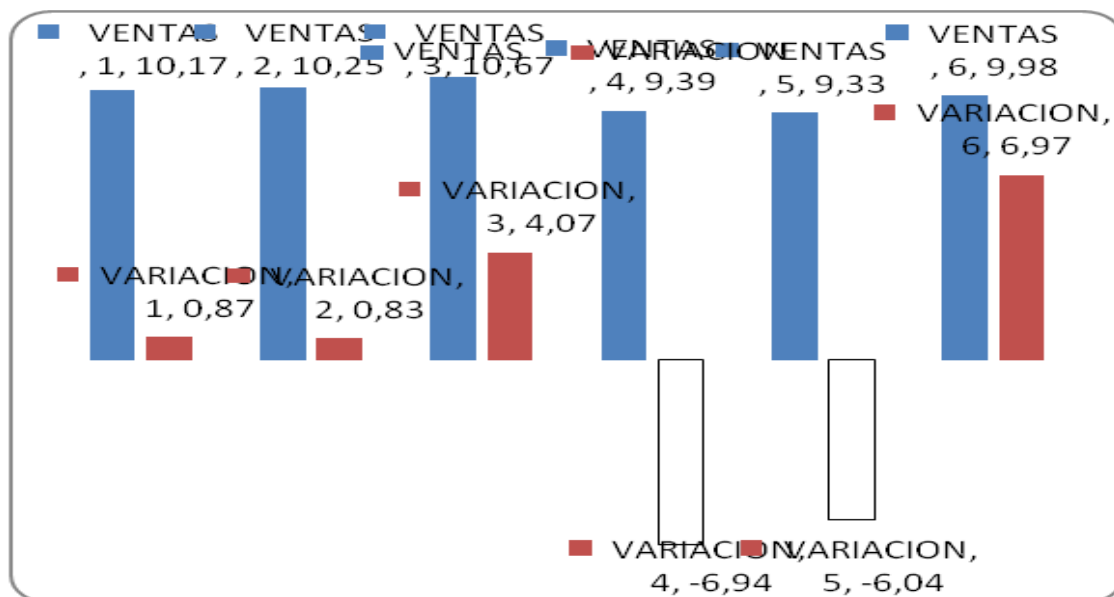


Fuente: Olímpica

VENTAS	VARIACION
10,17	0,87
10,25	0,83
10,67	4,07
9,39	-6,94
9,33	-6,04
9,98	6,97

Fuente: Olímpica

Grafica 6

Evolución de Ventas en la Olímpica

Fuente: Olímpica

Para el desarrollo de la propuesta de análisis se tendrá en cuenta la siguiente información acerca de los indicadores de rentabilidad previo análisis de la variación encontrada entre los años 2006, 2007, 2008, 2009 y parte del 2010.

Tabla 10. INDICADORES DE RENTABILIDAD - EVOLUCIÓN

INDICADORES DE RENTABILIDAD									
	dic-06	dic-07	variación	dic-08	dic-09	variación	ago-09	ago-10	variación
CRECIMIENTO DE VENTAS	0,41	17,19	0,024	16,32	9,93	1,644	11,69	4,28	2,731
MARGEN EBITDA	5,41	6,5	0,832	6,61	11,03	0,599	6,71	6,84	0,981
MARGEN BRUTO	14,09	15,49	0,910	15,34	15,4	0,996	15,09	15,02	1,005
MARGEN OPERACIONAL	2,94	4,27	0,689	4,45	4,7	0,947	4,29	4,49	0,955
MARGEN NETO	1,57	2,1	0,748	2,23	2,42	0,921	2,05	2,46	0,833
ROA	2,96	3,6	0,822	3,57	4,09	0,873	2,5	2,87	0,871
ROE	6,56	8,33	0,788	8,2	9,17	0,894	5,41	5,97	0,906

Fuente: Olímpica

Se puede denotar como comportamiento general a través del análisis horizontal comparativo de años pares; que se da un real incremento de las ventas, esto determina la operatividad proactiva del negocio, es decir lo hace

líder donde estaría en capacidad de diligenciar valores y precios del mercado y variar en algunos momentos y condiciones a su favor; en detrimento de algún fuerte competidor o estabilizarse hasta que haya una buena oportunidad de variar las decisiones.

Aquí se logra ver que del 2006 hasta el 2007 la variación porcentual es de 0,024; para los años de 2008 y 2009 en cambio el incremento es de 1,644 con una muestra de un vertiginoso aumento. Por otra parte para los años de 2009 y la proporción de año evaluada del 2010 la reacción estuvo en el orden de 2,731; que comparada con los anteriores también obtuvo un crecimiento importante.

Tabla 11. INDICADORES DE ACTIVIDAD - EVOLUCIÓN

INDICADORES DE ACTIVIDAD									
	dic-06	dic-07	variación	dic-08	dic-09	variación	ago-09	ago-10	variación
CREMTO INVENTARIOS	8,70%	29,66%	29,33%	8,42%	1,23%	-684,6%	11,76%	11,52%	102,08%
Rot C *C	8,44	7,08	119,21%	7,96	7,32	108,7%	10,41	8,87	117,36%
Rot C *P	68,08	75,08	90,68%	80,48	70,42	114,3%	75,99	80,76	94,09%
Rot Inventarios	43,85	49,32	88,91%	45,89	41,26	111,2%	56,17	60,01	93,60%
ciclo de efectivo	-15,7	-18,68	84,05%	-26,63	-21,8	121,9%	-9,42	-11,88	79,29%

Fuente: Olímpica

En cuanto al margen del EBITDA; vemos que se da una contracción o baja de utilidades sin tener en cuenta los gastos, así: desde el 0,832 del 2007 hasta un 0,599 del 2009. Para luego volver a repuntar dando una luz verde un aliciente de seguir adelante con 0,981 % de crecimiento alentador.

ESTADOS FINANCIEROS

Como es de esperarse, por tratarse de un inmenso almacén en este tipo de negocios, y así lo manifiesta también Olímpica, sucede que el rubro de inventarios siempre va a estar bastante recargado.

BALANCE GENERAL	2009	2010	2011	2012	var 2010	var 2011	var 2012
ACTIVOS							
Activos Corrientes							
Efectivo	60413	52206	63636	52184	-13,60%	21,90%	47,60%
Inversiones	100854	75931	129330	51338	-24,70%	70,30%	-4,80%
Clientes	54742	46735	46623	15722	-14,60%	-0,20%	-69,00%
Otros Deudores y Provisión	13766	28487	26623	65130	106,90%	-6,50%	-18,70%
Inventarios	251211	283900	317812	279960	13,00%	11,90%	7,10%
Otros Activos	1133	1327	998	4417	17,10%	-24,80%	-0,80%
Total Activos Corrientes	482119	488586	585022	468751	1,40%	19,70%	-3,50%
Activo no corriente							
Deudores Lago Plazo	16604	26670	31934	50438	60,60%	19,70%	86,60%
Inversiones Permanentes	229108	263935	290035	288594	15,20%	9,90%	6,50%
Propiedad, planta y equipo	460831	453813	475951	425262	-1,50%	4,9%	-2,80%
crédito mercantil							
diferidos	49886	44392	32511	30998	-1,00%	-26,80%	-25,60%
valorizaciones	297200	363317	397085	412242	22,20%	9,30%	10,50%
Total Activos No corrientes	1053629	1152127	1227516	1207534	9,30%	6,50%	8,60%
Total Activos	1.535.748	1.640.713	1.812.538	1.676.285	6,80%	10,50%	5%
Pasivos							
Pasivos Corto Plazo							
Obligaciones en pesos	68712	52827	51073	65790	23,10%	-3,30%	15,30%
Bonos	0	0	26500	26500			
Proveedores	428.721	413375	508075	390878	-3,60%	22,90%	2,30%
Obligaciones laborales	5899	7869	9212	4568	33,40%	17,10%	22,80%
Pasivos Acumulados	43852	66688	40053	61694	52,10%	39,90%	22,10%
Cuentas por pagar	54770	70353	57084	89293	28,50%	18,90%	0,80%
Impuestos por pagar	20583	17184	34218	27156	16,50%	99,10%	130,20%
Otros pasivos	0	0	0	0			
Total Pasivo Corto plazo	622537	628296	726215	665879	90,00%	15,60%	12,20%
Pasivos Largo Plazo							

Obligaciones en pesos	199668	185018	166505	155451	-7,30%	-10%	-16%
Bonos	26500	26500	0	0	-100%	-100%	-100%
					-		
Obligaciones Laborales	2984	761	788	788	74,50%	3,50%	36,80%
Otros Pasivos	0	0	57295	54835	0	0	-13,80%
Total Pasivo Largo Plazo	229152	212279	224588	211074	-7,40%	5,80%	-23,40%
Total Pasivos	851689	840575	950803	876953	-1,30%	13,10%	0,90%
Patrimonio							
Capital suscrito y pagado	1962	1962	1962	1962	0,00%	0,00%	0,00%
Prima en Colocación de Acciones	9133	9133	9133	9133	0,00%	0,00%	0,00%
Reservas	115720	145714	177908	215762	25,90%	22,10%	21,30%
					-		
Revalorización del Patrimonio	98765	96117	75151	75151	-2,70%	21,80%	0,00%
Superávit método de participación	98518	109734	111393	105124	11,40%	1,50%	-4,40%
Superávit por Valorizaciones	297200	363316	397085	412242	22,20%	9,30%	10,50%
Utilidad del Periodo	62761	74252	89103	21907	18,30%	20,00%	11,50%
Utilidades Retenidas Anteriores							
Total patrimonio	684059	800228	861735	841281	17,00%	7,70%	9,70%
Total Pasivos + patrimonio	1535748	1640803	2E+06	1718234	6,80%	10,50%	5,00%

COMPARATIVO

BALANCE GENERAL	2009	2010	2011	2012		
ACTIVOS						
Activos Corrientes						
Efectivo	60413	52206	-8207	63636	52184	-11452
Inversiones	100854	75931	-24923	129330	51338	-77992
Clientes	54742	46735	-8007	46623	15722	-30901
Otros Deudores y Provisión	13766	28487	14721	26623	65130	38507
Inventarios	251211	283900	32689	317812	279960	-37852
Otros Activos	1133	1327	194	998	4417	3419
Total Activos Corrientes	482119	488586	6467	585022	468751	-116271
Activo no corriente						
Deudores Lago Plazo	16604	26670	10066	31934	50438	18504
Inversiones Permanentes	229108	263935	34827	290035	288594	-1441
Propiedad, planta y equipo	460831	453813	-7018	475951	425262	-50689
crédito mercantil						
diferidos	49886	44392	-5494	32511	30998	-1513
valorizaciones	297200	363317	66117	397085	412242	15157
Total Activos No corrientes	1053629	1152127	98498	1227516	1207534	-19982
Total Activos	1.535.748	1.640.713	104965	1.812.538	1.676.285	-136.253

Estado de resultados	variación				variación				
VENTAS NETAS	2590801	2737538	146737	3022092	768408	-2253684	5,66%	10,39%	9,87%
TOTAL COSTO DE VENTAS	2191753	2314492	122739	2567045	656878	-1910167	5,60%	10,91%	10,04
Utilidad Bruta	399048	423046	23998	455047	111530	-343517	6,01	7,56	8,84
Otros Ingresos Operacionales	103164	106804	3640	123900	32740	-91160	3,53%	16,01%	11,76%
Utilidad Bruta Comercial	502212	529850	27638	578947	144270	-434677	5,50%	9,27%	9,49%
Gastos Operacionales	380393	399024	18631	425969	109317	-316652	4,90%	6,75%	7,02%
Utilidad Operacional	121819	130826	9007	152978	34953	-118025	7,39%	16,93%	18,02%
Depreciación	50008	53102	3094	53951	12809	-41142	6,19%	1,60%	-0,87%
Amortizaciones	13528	14437	909	14791	3595	-11196	6,72%	2,45%	-2,02%
Provisiones	1000	1000	0	0	0	0	0%	0,00%	0,00%
EBITDA	186,350	186,350	186,350	186,350	186,350	186,350	6,98%	11,21%	11,15%

De una manera general, el comportamiento de los estados financieros de resultado, tales como el Balance general y el Estado de resultados nos genera una información que determina una estabilidad creciente; según la evaluación esto está basado en un escalonado crecimiento a veces supeditado no tanto por la rentabilidad sino por la penetración en el mercado con la apertura de nuevas sucursales.

Se recomienda a la entidad ser austeros y bien programados en lo referente a recursos humanos en implementación de planta para no incurrir en cargas impositivas, pasivos prestacionales y otros determinados gastos que se pueden programar por tratarse de una organización bien estructurada.

ANÁLISIS DE LOS INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES DE LIQUIDEZ

Razón Corriente

Este indicador muestra la capacidad que tiene la empresa para cumplir con sus obligaciones financieras, deudas o pasivos a corto plazo. Al dividir el

activo corriente entre el pasivo corriente, sabremos cuantos activos corrientes tendremos para cubrir o respaldar esos pasivos exigibles a corto plazo.

Año 2011

Activo corriente/ Pasivo corriente

Razón Corriente= $588.022/726.215= 0.8$

Marzo del Año 2012

Activo corriente/ Pasivo corriente

Razón Corriente= $468.751/665.879= 0.7$

Olímpica S.A., a diciembre de 2011, tiene a disposición al corto plazo de 80 pesos para cubrir 100 pesos, ese mismo indicador para Marzo del 2012, se muestra una baja en la capacidad de 1 punto porcentual (0.7).

Prueba Ácida

Este indicador revela la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes, pero sin contar con la venta de sus existencias, es decir, básicamente con los saldos de efectivo, el producido de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda haber, diferente a los inventarios.

Año 2011

Activo Corriente – Inventarios/ Pasivo Corriente

Activo Corriente= $(588.022- 317.812)/726.215= 0.37$

Marzo del Año 2012

Activo Corriente= $(588.022- 279.960)/726.215=0.42$

Se observa que para marzo hubo un aumento del 8 % del indicador de prueba acida, lo cual indica un aumento moderado de su flujo de caja.

Capital de Trabajo

Muestra el valor que le quedaría a la empresa, después de haber pagado sus pasivos de corto plazo, permitiendo a la Gerencia tomar decisiones de inversión temporal

Año 2011

Activo Corriente – Inventarios/ Pasivo Corriente

Activo Corriente= $317.812/726.215=0.43$

Marzo del Año 2012

Activo Corriente= $279.960/726.215= 0.38$

Para el año 2011, le quedaría a la empresa 43 pesos para cubrir cada 100 pesos de deuda a largo plazo.

Para marzo tal capacidad disminuyo en un 8 %.

INDICADORES DE EFICIENCIA

Rotación de Inventarios

Este indicador presenta las veces que los costos en inventarios se convierten en efectivo o se colocan a crédito.

Año 2011

Rotación= Costo de Mercancías vendidas/ Inventario promedio

Rotación= $2.567.045/317.812= 8$

Marzo del Año 2012

Rotación= $2.567.045/317.812= 8$

Rotación= $656.878/ 279.960 =2$

Para el año 2011, los inventarios deben rotar 8 veces para cubrir el costo de mercancía vendida. Para marzo del 2011, la rotación baja a 2 veces.

Rotación de Activos

Es un indicador de productividad, y mide cuántos pesos genera cada peso invertido en activo total.

Rotación de Activos= Ventas Netas/ Activo Total

Año 2011

Rotación de Activos= Ventas Netas/ Activo Total

Rotación de Activos= $3.022.092/1.812.538 = 1.6$

Marzo 2012

Rotación de Activos= $656.878/1.718.234 = 0.38$

Para el año 2011, se observa que cada 100 pesos invertido en activo este genera 160 pesos en ventas. Para Marzo 2012, esta razón es de 38 pesos.

INDICADORES DE RENTABILIDAD

Margen Bruto de Utilidad

Por cada peso vendido, cuánto se genera para cubrir los gastos operacionales y no operacionales.

Margen Bruto de Utilidad= $(\text{Utilidad Bruta} / \text{Ventas Netas}) \times 100$

Año 2011

Margen Bruto de Utilidad= $(455.057/3.022.092) \times 100\% = 15\%$

Marzo 2012

Margen Bruto de Utilidad= $11.530/768.408 = 1,5 \%$

Para el año 2011, el 15 % de las ventas cubren los gastos operacionales y no operacionales. En marzo del 2012 este indicador es del 1,5 %

Rentabilidad sobre Ventas

Es la relación que existe de las utilidades después de ingresos y egresos no operacionales e impuestos, que pueden contribuir o restar capacidad para producir rentabilidad sobre las ventas.

Rentabilidad sobre Ventas = (Utilidad Neta/ Ventas Netas) 100

Año 2011

Rentabilidad sobre Ventas = $(89.103/3.022.092)100\%= 0.2 \%$

Marzo 2012

Rentabilidad sobre Ventas = $(21.907/768.408)100\%= 0.2 \%$

Se observa que para el año 2011, y marzo del 2012, se cuentan con un 0.2% de rentabilidad sobre las ventas.

Rentabilidad sobre Activos

Mide la rentabilidad de los activos de una empresa, estableciendo para ello una relación entre los beneficios netos y los activos totales de la sociedad

Rentabilidad sobre Activos= Utilidad Bruta/ Activo Total

Año 2011

Rentabilidad sobre Activos= $455.047/1.812.538 = 0.25$

Marzo 2012

Rentabilidad sobre Activos= $11.530/1.718.234= 0.006$

En el año 2011, cada 25 pesos son generados por el activo total, y en para marzo del 2012 ese indicador es de 60 centavos.

Rentabilidad sobre el Patrimonio

Refleja el rendimiento tanto de los aportes como del superávit acumulado, el cual debe compararse con la tasa de oportunidad que cada accionista tiene para evaluar sus inversiones.

Rentabilidad sobre el Patrimonio= Utilidad Neta/ Patrimonio

Año 2011

Rentabilidad sobre el Patrimonio=89.103/861.735= 0.10

Marzo 2012

Rentabilidad sobre el Patrimonio== 21.907/841.281= 0.02

Para el año 2011 el patrimonio genera 10 pesos de utilidad neta y en marzo de 2012 genera solo 2 centavos.

CONCLUSIONES

La importancia de la valoración de empresas reside en el hecho de que es un instrumento útil para enfrentarse a la realidad del mercado, o de comparar a la empresa frente a otra del mismo sector y es una forma de analizar los diferenciales de rentabilidad que finalmente incidirán en su valor.

Existen muchas organizaciones que utilizan la metodología de valoración de empresas para analizar la variación de su valor con cada cierre de ejercicio, presentando a sus socios cada año la evolución de su valor y siempre bajo el mismo modelo o patrón de valoración.

La valoración también toma relevancia en empresas cotizadas que están expuestas a los vaivenes de los mercados bursátiles y a las influencias externas de otros mercados que a veces no tienen nada que ver con la actividad que éstas realizan, ni que tampoco con la rentabilidad de la propia empresa.

Para una organización como Olímpica S.A., es fundamental medir el rendimiento financiero de manera periódica, debido a su naturaleza comercial, así como también, el valorar los activos de la organización, para ello, tiene como instrumento financiero, el EBITDA, por ser un indicador operativo que muestra la realidad de los resultados de los gastos y de las ventas y en procura hacer un análisis de los puntos débiles y marca por comparación las mejoras que se pueden introducir.

El método de mayor uso en la valoración de empresas es aquel que se basa en el descuento de flujos de fondos, debido a que se considera a la empresa como un ente generador de flujos, siendo por tanto su deuda y acciones valorables como otros activos financieros.

En síntesis, la valoración de empresas es una operación indispensable para que los gerentes puedan tomar decisiones acertadas a futuro y de que los

accionistas tengan una idea clara del valor que poseen las empresas en el giro periódico de sus operaciones comerciales o de servicio.

En el aspecto financiero se concluye, que Olímpica S.A., optimiza sus inventarios, financia muchos de sus productos con proveedores y presenta una favorable eficiencia operacional, todo ello, le ha permitido a la compañía continuar evidenciando mejoras en el capital de trabajo.

El buen manejo de inventarios, le permite a la Olímpica S.A., mayor liquidez en la empresa, debido a que la mayoría de las ventas se realizan al contado, de igual forma, la evolución favorable del Ebitda le ha permitido a la Entidad una apropiada generación de flujo de caja operacional antes de inversiones en activos fijos. Por otra parte, los indicadores financieros de la empresa evidencian que la EBITDA ha tenido un aumento significativo en el periodo de 2010-2012, lo cual, hace prever que es favorable que la Compañía continúe con su plan de expansión y preserve su eficiencia operacional, de allí se puede esperar que el EBITDA continúe aumentando, y en el cual, los nuevos almacenes tendrán un impacto positivo en las ventas y aumentaran los niveles de depreciación y amortización de diferidos.

En relación al crecimiento en ventas de Olímpica, esta se ha favorecido de la apertura continua de puntos de venta propios. Este desempeño favorable de las ventas ha estado acompañado de una estrategia de contención de gastos de ventas y costos administrativos, lo cual, genera un efecto favorable en el margen operacional. Por otra parte, la tendencia creciente del EBITDA se mantiene desde 2004, ya que este rubro alcanzó \$221.720 millones a diciembre de 2011, un 11,2% más que a diciembre de 2010.

Las decisiones a futuro de la Olímpica S.A, se concentran en dos razones fundamentales, una es la expansión de servicios, como por ejemplo, el seguir estableciendo puntos de venta, que por una parte, requerían de mayor inversión, afectando el costo de capital, pero que en el largo plazo, le permitirán a la compañía, el aumentar el nivel de ventas, y por ende un mayor flujo de caja. En el futuro, se puede esperar que la apertura de nuevos almacenes genere presión sobre el flujo de

caja libre siendo compensado con la financiación de largo plazo y los flujos de caja operacionales generados por el apalancamiento a través de proveedores con ventas en su mayoría en efectivo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Bodie Zvi y Robert Merton (1999). "Finanzas" Primera Edición, Prentice Hall

Bateman Thomas y SNELL Scott (2001). Administración: Una Ventaja Competitiva. 4ta. Edición. Editorial McGraw Hill Interamericana S.A. de C.V. México.

Castaño Guillén Celestino (2008). Valoración de Pequeñas Empresas: una Aplicación a la marca "denominación de origen Dehesa de Extremadura" Departamento de Economía de la Empresa y Contabilidad. Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la UNED. España

Chew, Donald H. Jr.(2001). "Corporate Finance. Where Theory meets Practice". Mc- Graw - Hill

Fernández, Pablo (2004), "Valoración de empresas", 3ª edición, Ediciones Gestión 2000

Grinblatt, Mark y Sheridan Titman (2002). "Financial Markets and Corporate Strategy" Segunda Edición, McGraw – Hill

Hellriegel, D. Jackson, S. y Slocum, J. (2002). Administración: Un Enfoque Basado en Competencias. 9na. Edición. Thomson Editores, S.A. de C.V. México.

Robbins, S. y Coulter, M. (2000). Administración. 6ta. Edición. Prentice Hall Hispanoamericana, S.A. México.

Morales, José y Martínez, Javier (sf). Valoración y Análisis sectorial. Editorial Ariel.

Sanjurjo Álvarez, Miguel y Reinoso Casado, Maria del Mar (2003): "Guía de Valoración de Empresas" Ed. Prentice Hall.

<https://educacionparaeltrabajoyelser.wikispaces.com/file/view/EI+EBITDA...pdf>